



С. В. Алімпієв,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічної теорії
Університету економіки та права «КРОК»

СИНХРОНІЗАЦІЯ КАНАЛІВ ФІНАНСОВО-МОНЕТАРНОЇ ТРАНСМІСІЇ В УКРАЇНСЬКІЙ ЕКОНОМІЦІ

У статті досліджено питання часової узгодженості каналів фінансово-монетарної трансмісії в Україні. Обґрунтовано необхідність врахування часових затримок у передавальному механізмі окремих каналів залежно від характеру поєднання каналів. Установлено доцільність застосування компенсаційних заходів із підтримання рівня випуску відповідно до кінцевих цілей економічної політики.

Ключові слова: управління національним господарством, фінансово-монетарна трансмісія, передавальний канал, синхронізація.

Е. В. Алимпиев

СИНХРОНИЗАЦИЯ КАНАЛОВ ФИНАНСОВО-МОНЕТАРНОЙ ТРАНСМИССИИ В УКРАИНСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

В статье исследован вопрос временной согласованности каналов финансово-монетарной трансмиссии в Украине. Обоснована необходимость учета временных задержек в передающем механизме отдельных каналов в зависимости от характера соединения каналов. Установлена целесообразность применения компенсирующих мер для поддержки уровня выпуска в соответствии с конечными целями экономической политики.

Ключевые слова: управление национальным хозяйством, финансово-монетарная трансмиссия, передающий канал, синхронизация.

E. V. Alimpiev

SYNCHRONIZATION OF FISCAL AND MONETARY TRANSMISSION'S CHANNELS IN THE UKRAINIAN ECONOMY

The article explores time consistency of fiscal and monetary transmission's channels in Ukraine. The author argues that it is necessary to take into account time lags in transmission mechanisms of some channels depending on how these channels are combined. It is also necessary to undertake compensation measures in order to support an output level according to the ultimate goals of economic policy.

Key words: regulation of national economy, fiscal and monetary transmission, transmission mechanism, synchronization.

Постановка проблеми. Сучасне управління національним господарством – це складний, багатокомпонентний процес, що вимагає врахування багатьох чинників та обставин. Ключовим фактором успішного управління економікою є оптимальний вибір інструментів впливу на неї відповідно до цілей, які ставить перед собою уряд країни.

Одним із найбільш потужних засобів впливу держави на економіку слід вважати механізм фінансово-монетарної трансмісії. Водночас, характеристики конкретних передавальних каналів трансмісії, особливості та сила впливу окремих інструментів державного регулювання на макроекономічні параметри є досить різними й вимагають додаткового вивчення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню феномена фінансово-монетарної трансмісії присвячено багато праць вітчизняних та зарубіжних дослідників.

Серед іноземних учених, які здійснюють аналіз можливостей передавального механізму грошово-кредитного регулювання, необхідно відмітити Б. Бернанке, А. Бліндера, Дж. Галі, Дж. Гертлера, Г. Кальво,

Б. Макалума, Ф. Мішкіна, І. Фішера, М. Фрідмана та ін.

Вивченню монетарної трансмісії в умовах України присвятили свої праці С. Аржевітін, О. Кричевська, І. Крючкова, Р. Лисенко, В. Міщенко, П. Нікіфоров, О. Петрик, М. Савлук, А. Сомик, Т. Черничко та ін.

У багатьох сучасних дослідженнях відзначається значна роль фінансової або податково-бюджетної складової трансмісійного механізму державного регулювання. Це, зокрема, роботи А. Алезіні, О. Бланшара, Дж. Галі, Дж. Корсетті, Р. Перотті.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Для України невирішеним залишається комплекс питань щодо узгодження складових трансмісійного механізму у процесі макроекономічного регулювання. Ідеться передусім про вибір та поєднання грошово-кредитних і податково-бюджетних інструментів із погляду часової узгодженості впливу окремих каналів фінансово-монетарної трансмісії на цільові макропоказники.

Метою статті є пошук оптимального поєднання каналів фінансово-монетарної трансмісії для узгодження у часі окремих складових трансмісійного механізму.

Основні результати дослідження. Основні інструменти впливу економічної політики держави на макроекономічні пропорції – загальний рівень випуску, зайнятості та цін – зосереджені в межах грошово-кредитної та податково-бюджетної політики.

Основними інструментами грошово-кредитної політики є: операції на відкритому ринку цінних паперів; зміна облікової ставки; зміна вимог до рівня обов'язкових резервів депозитних інститутів. Національний банк насамперед вдається до операцій на відкритому ринку, тоді як зміні облікової ставки та резервних вимог належить допоміжна роль.

Основою податково-бюджетної політики є регулювання обсягів державної участі у вигляді податків і видатків бюджету в усіх ланках макроекономічного кругообігу.

Здійснення грошово-кредитної та податково-бюджетної політики відбувається шляхом передачі (трансмисії) імпульсів від задіяних інструментів до цільових змінних реального сектору економіки через ланцюжки макроекономічних змінних, або канали. У складі фінансово-монетарного трансмісійного механізму можна виділити чотири основних канали, що пов'язані із інструментами грошово-кредитної політики [1, с. 14; 2, с. 22]:

- 1) процентний канал,
- 2) кредитний канал,
- 3) канал валютного курсу,
- 4) канал очікувань.

У частині фінансово-монетарної трансмісії, що пов'язана із податково-бюджетною політикою, основними каналами є бюджетний та податковий [3].

Логіку передавального механізму каналів може бути коротко пояснено за допомогою логічних ланцюжків впливу окремих інструментів на кінцеву мету регулювальних заходів – зниження загального рівня цін або інфляції.

Бюджетний канал. Функціонування бюджетного каналу фінансово-монетарної трансмісії можна представити таким чином:

$$G\downarrow \rightarrow AD\downarrow \rightarrow P\downarrow$$

У загальному випадку скорочення державних витрат G безпосередньо впливає на зменшення сукупного попиту. За логікою моделі $AD-AS$ зменшення сукупного попиту супроводжується зниженням випуску та загального рівня цін.

Податковий канал. Схема роботи податкового каналу може варіюватися залежно від типу податків, якими оперує уряд.

Користуючись логікою «економіки пропозиції», скорочення податків (T) на виробництво та доходи фірм розширює сукупну пропозицію і зменшує рівень цін [4, с. 54]:

$$T_{\text{на виробництво}}\downarrow \rightarrow \text{Фактори виробництва}\uparrow \rightarrow AS\uparrow \rightarrow P\downarrow$$

$$T_{\text{на доходи фірм}}\downarrow \rightarrow \text{Прибутки}\uparrow \rightarrow AS\uparrow \rightarrow P\downarrow$$

Водночас, у межах антиінфляційної політики уряд має підвищувати ті податки, які скорочують доходи домогосподарств і здатні зменшити надлишковий попит:

$$T_{\text{на доходи домогосподарств}}\uparrow \rightarrow YD\downarrow \rightarrow C\downarrow \rightarrow AD\downarrow \rightarrow P\downarrow$$

Дія *процентного каналу* пояснюється таким логічним ланцюжком:

$$\text{Операції на відкритому ринку} \rightarrow M\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow AD\downarrow \rightarrow P\downarrow$$

Національний банк, проводячи операції на відкритому ринку, створює пропозицію певного обсягу активів, тим самим скорочуючи грошову масу. Останнє піднімає ставку за кредитами, унаслідок чого зменшується інвестиції. Скорочення інвестиційної складової сукупного попиту зменшує обсяг сукупного попиту і впливає на зменшення рівня цін. Така логіка працює тим краще, чим активніше комерційні банки пропонують позикові ресурси.

Кредитний канал. Дія цього каналу передбачає, що зміна національним банком пропозиції грошей впливає на діяльність комерційних банків, а відтак і на макроекономічні пропорції. У складі кредитного каналу виділяють декілька субканалів.

Канал банківського кредитування працює за такою схемою:

$$M\downarrow \rightarrow (\text{Депозити-Кредити})\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow AD\downarrow \rightarrow Y\downarrow \rightarrow P\downarrow$$

Із скороченням грошової пропозиції зменшується обсяг депозитів у банках. Відповідно із скороченням обсягів ліквідних засобів комерційні банки скорочують пропозицію кредитних ресурсів. Далі, відсоткові ставки зростають, інвестиції скорочуються. Це спричиняє скорочення сукупного попиту, випуску та зменшує загальний рівень цін.

Канал балансу активів і пасивів діє на тій підставі, що звуження грошової пропозиції зменшує ціни фінансових активів, зокрема акцій компаній. Оскільки для банків це пов'язано із зменшенням потенційних застав, приймається рішення про скорочення обсягів кредитування. Схематично канал балансу активів і пасивів може бути представлений так:

$$M\downarrow \rightarrow \text{Ціна фінансових активів}\downarrow \rightarrow \text{Обсяг застав}\downarrow \rightarrow \text{Обсяг кредитування}\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow AD\downarrow \rightarrow Y\downarrow \rightarrow P\downarrow$$

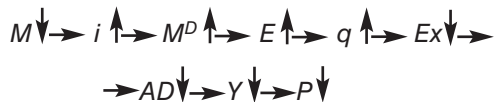
Механізм дії інших субканалів кредитного каналу – каналу грошових потоків, каналу непередбаченої зміни рівня цін – пояснюється підвищенням ризику кредитування в умовах скорочення грошової пропозиції. Оскільки типовими наслідками цього процесу будуть погіршення фінансового стану підприємств та домогосподарств, зниження цін фінансових активів, які виступають певною гарантією фінансової стійкості й можуть стати заставою, комерційні банки змінюватимуть умови кредитування у бік більш жорстких вимог до позичальників та застав, що, своєю чергою, призведе до скорочення обсягів кредитів і зростання позичкового проценту.

Канал цін активів. Механізм функціонування цього каналу пов'язаний із теорією q Тобіна, що визначає q як ринкову вартість фірми, поділену на відновну

вартість капіталу. Коли q є низьким, фірмам не вигідно здійснювати нові інвестиції, оскільки ринкова вартість діючих фірм є нижчою від витрат на нові проекти. Схема роботи цього механізму виглядає в такий спосіб:



Канал валютного курсу пов'язаний із дією короткострокових чинників валютного курсу і працює таким чином:



У разі скорочення грошової пропозиції підвищується ціна грошей – відсоткова ставка. Це збільшує попит на національну валюту, а відтак збільшує номінальний та реальний курс. Подорожчання національної валюти призводить до скорочення експорту, що, зрештою, зменшує сукупний попит, випуск і рівень цін.

Канал очікувань характеризує вплив змін у грошово-кредитній політиці на очікування економічних агентів стосовно майбутніх цін та макроекономічної ситуації і, відповідно, на їх рішення щодо споживання, заощаджень, інвестицій, виробництва [5, с. 27]. Отже, за умов високого рівня довіри до монетарної влади лише декларування національним банком заходів, спрямованих на зменшення інфляції (наприклад, збільшення операцій на відкритому ринку для скорочення грошової пропозиції) може мати значний антиінфляційний ефект.

У процесі регулювання інфляції монетарні та фінансові інститути держави працюють у взаємодії, використовуючи механізм фінансово-монетарної трансмісії, тобто певну комбінацію фінансових і монетарних каналів у їхньому взаємозв'язку та взаємодії.

Застосування одночасно декількох каналів вимагає їх узгодженості не лише за напрямом дії та проміжними цілями впливу, а й у часі.¹ Можливі такі напрями (вектори) узгодженості у часі:

- у ланцюжку «інструменти – канали – цілі»;
- між каналами, які застосовуються одночасно для досягнення однієї кінцевої мети.

Узгодження у часі одразу за двома напрямками є складним завданням з огляду на мінливість об'єктів регулювання. Інструменти економічної політики, канали фінансово-монетарної трансмісії і, нарешті, цільові макроекономічні параметри не є однаковиими для всіх країн та можуть відрізнятись у часі. Таким чином, ефективна трансмісія фінансово-монетарних регулювальних заходів на цільовий показник рівня цін вимагає часової синхронізації каналів трансмісійного механізму.

З'ясування кількісних параметрів синхронізації фінансово-монетарної трансмісії в Україні в період 1996–2010 рр. було проведено за допомогою еконо-

метричного тесту причинності Гренджера. Тест дає можливість визначити перехресні й обернені причинно-наслідкові зв'язки між часовими рядами значень двох показників шляхом порівняння якості таких регресій, як:

- регресія показника за власними попередніми значеннями;
- регресія цього показника за значеннями іншого показника.

Рішення про наявність причинно-наслідкового зв'язку приймається, якщо попередні значення одного показника є більш корисними для прогнозування іншого показника, ніж його власні попередні значення [7].

У тесті були задіяні такі інструменти фінансово-монетарної трансмісії, проміжні показники фінансового сектору та цільові макропоказники:

- доходи Зведеного бюджету, млн. грн. – T ;
- видатки Зведеного бюджету, млн. грн. – G ;
- частка доходів Зведеного бюджету у ВВП, % – TR ;
- частка видатків Зведеного бюджету у ВВП, % – GR ;
- грошова база $M0$, млн. грн. – $M0$;
- грошова маса $M3$, млн. грн. – $M3$;
- облікова ставка НБУ, % – IR ;
- середня ставка за кредитами комерційних банків, % – KR ;
- середня ставка за депозитами комерційних банків, % – DR ;
- номінальний офіційний обмінний курс гривні до дол. США, грн. – E ;
- реальний обмінний курс гривні до дол. США, грн. – Q ;
- загальний рівень цін за ІСЦ, до попереднього періоду – P ;
- обсяг ВВП за період, млн. грн. – Y .

Часові ряди досліджуваних показників формувалися за кварталними даними макроекономічної та грошово-кредитної статистики Державного комітету статистики і Національного банку України за період 1996–2010 рр. Загалом було здійснено 169 спостережень.

Попередня підготовка даних передбачала такі стандартні процедури:

- позбавлення часових рядів сезонності вбудованою процедурою $Eviews$;
- перевірка рядів на стаціонарність за допомогою розширеного тесту ДікіФулера (ADF test) на довірчих інтервалах 1% та 5%;
- приведення рядів до стаціонарного виду із застосуванням оператора «перших різниць»;
- на основі аналізу матриці кореляцій серед аналогічних за економетричними параметрами рядів було виділено по-одному з найвищими показниками кореляції².

У табл. подано результати застосування тесту Гренджера із використанням часових лагів до 12-ти періодів (рік).

¹ Наприклад, ефект різної швидкості впливу податково-бюджетних та грошово-кредитних інструментів на макроекономічні пропорції використовується у павутиноподібних пояснювальних моделях [6].

² Для скорочення викладеного матеріалу далі ми використовуємо по одному із груп показників із схожими кореляційними зв'язками. Із відсоткових ставок розглядатиметься лише ставка за кредитами; із показників обмінного курсу – реальний обмінний курс. У звіт не включено показники, за якими немає жодного підтвердження гіпотез про існування зв'язків.

Таблиця

Результати оцінки причинно-наслідкових зв'язків окремих складових каналів фінансово-монетарної трансмісії в Україні

Гіпотеза	Ймовірність підтвердження гіпотези, %						
	часовий лаг, періодів						
	2	3	4	5	6	9	12
<i>Оцінка впливу на кінцеві цільові показники – ВВП та рівень цін</i>							
Приріст доходів бюджету впливає на приріст ВВП	49.64	99.67	99.63	99.55	99.30	99.64	100.0
	79.03	84.28	87.72	94.13	98.49	97.33	99.93
Приріст витрат бюджету впливає на приріст ВВП	95.96	99.58	99.26	99.90	99.97	99.72	100.0
	87.55	95.88	92.94	98.43	99.95	99.93	100.0
Приріст грошової бази М0 впливає на приріст ВВП	98.42	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.90
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Приріст грошової маси М3 впливає на приріст ВВП	74.60	64.67	90.71	92.20	96.30	93.83	99.95
	98.60	99.92	99.99	100.0	100.0	100.0	100.0
Реальний обмінний курс впливає на приріст ВВП	99.57	99.28	100.0	100.0	100.0	99.99	99.94
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Приріст ставки за кредитами впливає на рівень цін	84.3	98.7	97.1	94.8	95.6	91.0	99.4
	99.8	98.4	98.0	98.7	97.6	93.4	94.5
<i>Оцінка впливу на проміжні цільові показники</i>							
Приріст грошової бази М0 впливає на ставку за кредитами	51.3	24.4	15.3	11.3	20.7	12.0	5.9
	99.2	91.6	79.6	68.0	77.3	44.0	7.5
Приріст грошової бази М0 впливає на реальний обмінний курс	84.1	89.8	92.1	93.0	91.2	89.9	99.5
	99.4	98.2	97.6	100.0	100.0	100.0	100.0
<i>Оцінка перехресних зв'язків каналів фінансово-монетарної трансмісії</i>							
Приріст доходів бюджету впливає на приріст грошової бази М0	99.9	100.0	100.0	100.0	99.9	100.0	100.0
	42.5	31.5	35.7	80.6	97.6	100.0	100.0
Приріст витрат бюджету впливає на приріст грошової бази М0	80.4	80.0	81.0	72.3	37.3	100.0	100.0
	96.9	99.5	100.0	99.9	100.0	100.0	100.0
<i>Оцінка перехресних зв'язків цільових показників</i>							
Рівень цін впливає на приріст ВВП	56.4	52.6	86.3	98.1	96.8	94.8	96.0
	27.8	22.9	42.1	31.1	31.3	29.5	20.8

Джерело: Таблиця складена особисто автором

Пояснення до таблиці:

У таблиці подано значення ймовірності висунутих гіпотез із довірчим інтервалом до 10%. Іншими словами, гіпотеза приймається, якщо ймовірність її істинності є не меншою ніж 90%.

Оцінки кожної гіпотези складаються із двох рядків. Перший рядок цифр – це оцінки гіпотези про прямий зв'язок, другий рядок – оцінки гіпотези про існування оберненого зв'язку. Наприклад, для першого тесту гіпотезою про існування оберненого зв'язку буде «приріст ВВП впливає на приріст доходів бюджету»

Мінімальна чутливість тесту Гренджера становить два періоди – у нашому випадку два місяці. Таким чином, якщо тест показує наявність причинно-наслідкового зв'язку із лагом два місяці, то можна припустити наявність зв'язку із меншим лагом.

За результатами тесту Гренджера ми дійшли таких висновків:

1. Переважна більшість задіяних у тесті інструментів податково-бюджетної та грошово-кредитної політики має вплив на кінцевий цільовий показник – ВВП, але фактично не впливає на інший цільовий показник – рівень цін. Виняток становить ставка за кредитами комерційних банків, розмір та коливання якої відбиваються на рівні цін із затримкою у три періоди (один квартал).

2. Існує щільний обернений зв'язок «рівень цін – ставка за кредитами». Ми пояснюємо цей факт тим, що комерційні банки, встановлюючи процентні ставки, враховують інфляційні тенденції лише у ставках за кредитами, керуючись правилом «в умовах інфляції виграс позичальник». Ставка за депозитами ко-

мерційних банків абсолютно нечутлива до зміни рівня цін, хоч у цілому динаміка часових рядів кредитних і депозитних ставок є досить подібною.

3. Результати тесту підтверджують напрям причинно-наслідкового зв'язку між зміною доходів бюджету і ВВП за кейнсіанською логікою:

$$\Delta T \rightarrow \Delta AD \rightarrow \Delta Y \rightarrow \Delta \text{податкової бази} \rightarrow \Delta T$$

Згідно з оцінками тесту, зміна доходів бюджету та зміна ВВП має обернений зв'язок із лагом у п'ять місяців.

4. Щільний зв'язок випуску із обмінним курсом слугує підтвердженням того, що в умовах офіційного режиму грошово-кредитної політики – таргетування обмінного курсу [8] – проміжною ціллю фінансово-монетарної трансмісії й основним індикатором грошово-кредитної політики в Україні залишається обмінний курс національної валюти до долара США.

5. За логікою кредитного каналу і каналу обмінного курсу грошова пропозиція справляє вплив на проміжні цілі фінансово-монетарної трансмісії – ставку відсотка й обмінний курс. За результатами тесту ми не знаходимо підтвердження цій логіці. Навпаки, отримані результати свідчать про наявність оберненого зв'язку: ставка відсотка та обмінний курс чинять вплив на зміни грошової пропозиції за агрегатом M0. Такі результати можуть свідчити про відсутність традиційних кредитного і курсового каналів у фінансово-монетарній трансмісії в економіці України та необхідність визначення їх трансформованих аналогів.

6. Оцінка перехресних зв'язків каналів фінансово-монетарної трансмісії свідчить про наявність узгоджених дій між суб'єктами грошово-кредитної і податково-бюджетної політики, оскільки ефективна стратегія впливу на параметри макроекономічної рівноваги зазвичай містить дві або більше взаємовиключні цілі. Відповідно до правила Тейлора, для досягнення двох взаємовиключних цілей необхідна така сама кількість незалежних інструментів державного регулювання [9].

7. Оцінка перехресних зв'язків цільових показників свідчить про існування впливу рівня цін на приріст ВВП із затримкою п'ять місяців та відсутність оберненого зв'язку – впливу змін ВВП на рівень цін. Беручи до уваги те, що більшість каналів фінансово-монетарної трансмісії передбачає вплив на кінцеві цілі через сукупний попит, при проведенні політики, спрямованої на зменшення рівня цін, побічним ефектом буде скорочення сукупного попиту і, як наслідок – випуску. Такий висновок добре ілюструється за допомогою моделі ADAS. Отже, стає очевидним, що антиінфляційна політика уряду має супроводжуватися вжиттям заходів, які б компенсували падіння випуску. Виняток становить податковий канал, складовою якого є сукупна пропозиція. У цьому випадку зниження цін повинно вести до розширення випуску.

Висновки. Як випливає із результатів тесту причинності Гренджера, швидкість передавального механізму є різною за окремими інструментами, на окремих ланках у межах каналу, на рівні каналів у цілому. Зміна агрегату M0 швидше впливає на випуск порівняно із агрегатом M3; обернений вплив випуску на витрати бюджету проявляється втричі довше, ніж на доходи бюджету. Трансмісія імпульсів витрат бюджету, грошової бази, обмінного курсу відбувається із мінімальною затримкою, а трансмісія доходів бюджету, грошової маси за агрегатом M3, ставки за кредитами відбувається із затримкою у три місяці.

На основі оцінок перехресного впливу цільових макропоказників ми робимо висновок, що застосування більшості інструментів фінансово-монетарної трансмісії з метою зменшення рівня цін вимагає здійснення компенсаційних заходів щодо підтримання рівня випуску із лагом у п'ять місяців.

Розробляючи заходи економічного регулювання, необхідно зважати на зазначені вище специфічні властивості складових трансмісійного механізму.

Основним напрямом подальших досліджень ми бачимо аналіз особливостей побудови і функціонування кредитного та курсового каналів у фінансово-монетарній трансмісії в економіці України.

Література

1. Монетарний трансмісійний механізм в Україні : науково-аналітичні матеріали / [Мищенко В. І., Петрик О. І., Сомик А. В., Лисенко Р. С. та ін.]. – К. : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – Випуск 9. – 144 с.
2. Лисенко Р. С. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 2. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / Р. С. Лисенко, С. А. Ніколайчук, А. В. Сомик // Вісник НБУ. – 2007. – № 11. – С. 18–24.
3. Алімпієв Є. В. Аналіз фінансової трансмісії у дослідженні фінансової політики в Україні / Є. В. Алімпієв // Вчені записки. Ун-т економіки та права «КРОК»; відп. ред. І. Ф. Радіонова. – К. : УЕП «КРОК», 2010. – Вип. 19. Серія «Економіка». – С. 5–11.
4. Радіонова І. Ф. Макроекономіка: теорія та політика : підручник / І. Ф. Радіонова. – К. : Таксон, 2004. – 348 с.
5. Мищенко В. І. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 1. Теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / В. І. Мищенко, А. В. Сомик // Вісник НБУ. – 2007. – № 6. – С. 24–27.
6. Алімпієв Є. В. Павутиноподібна модель взаємодії фінансової та грошової політик / Є. В. Алімпієв // Вчені записки. Ун-т економіки та права «КРОК»; відп. ред. І. Ф. Радіонова. – К. : УЕП «КРОК», 2006. – Вип. 14. Серія «Економіка». – С. 4–10.
7. Diebold F. The Past, Present and Future of Macroeconomic Forecasting / F. Diebold // Journal of Economic Perspectives. – 1998. – Vol. 12. – P. 175–192.
8. Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/OsnovZasad-2009.pdf
9. Clarida R. Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Theory and Some Evidence / R. Clarida, M. Gertler, J. Gali // Quarterly Journal of Economics. – 1998. – Vol. 115. – P. 147–180.

Стаття надійшла до редакції 22 жовтня 2010 року

Шановні колеги! Триває передплата наукового журналу
«Економічний часопис-XXI»
на 2011 рік